

【研究ノート 1】

英国の金融改革と住宅・土地及び建設市場

周 藤 利 一 (すとう としかず)

はじめに

英国は、1979年サッチャー政権下で金融の効率性を高めるため、いわゆる「ビッグ・バン」と呼ばれる金融改革を断行した。不動産金融に対する改革は、英国の住宅問題が金融市場の歪みと直接・間接的につながっているというところから始まる。既存の金融システムの非均衡性ととも、賃貸住宅供給に伴う市場の歪み、住宅部門に対する財政支出の浪費、住宅市場の不安定性惹起、住宅部門の国家経済に及ぼす悪影響等を立ち後れた金融産業に始まる結果と認識したのである。このために、英国の不動産金融部門改革は、商業銀行と建築組合間の業務領域制限廃止、住宅金融組合(building society：以前は建築組合とも訳された)に対する税制上の優遇措置と優遇金利の廃止、資本受入れの自由化などを主たる内容として推進された。

金融改革施策は、不動産金融市場はもちろん、住宅市場や土地市場、建設市場に大きな影響を与えた。もちろん、英国は金融改革とともに住宅政策の市場化(marketisation)等の関連施策を同時に施行したため、金融改革のみが不動産市場や他の市場に絶対的な影響をもたらしたわけではない。しかし、こうした変化もその大きな枠組みは金融改革と同じ文脈でなされたのである。

本稿は、英国の不動産金融改革が住宅市場や土地市場、建設市場に与えた波及効果を整理し、来るべき日本版ビッグバンがわが国の不動産・建設市場に及ぼす影響やそれに対する対応を考える際の参考にしようとするものである。

1. 不動産金融改革と金融構造の変化

英国の不動産金融は、伝統的に住宅金融組合を中心としてなされてきた。住宅金融組合は、政府の税制支援と金融上の優遇措置、そして組合間の談合により調達財源である小額貯蓄の金利を市場金利より低く設定し、貸出金利も勧告金利制度(recommended rate system)を導入して市場金利より低利で融資した。このため、モーゲージ貸付は常に超過需要状態にあり、住宅金融組合は貯蓄期間等を考慮して貸付優先順位と貸付対象者を制限する信用割当制を施行していた。

金融改革以前、英国の商業銀行はマネーサプライを抑制するため、増加する預金の一定比

率を中央銀行に無利子特別預金として預託しなければならなかった。Corset と呼ばれるこの制度のために、預金額が増えるほど資金調達コストも増加し、商業銀行は市場金利より低い金利で貸し付ける住宅金融組合の不動産金融市場に参入することができなかつた。しかし、金融改革によりこの制度が廃止され、商業銀行は余裕資金を不動産市場に貸し付けることができるようになった。金融改革が商業銀行と住宅金融組合間の業務領域制限を廃止したのである。また、銀行の資産水準に対する政府の規制撤廃により、銀行は個人貯蓄と住宅金融貸付において、住宅金融組合と自由に競争することができるようになった。

このように、不動産資金を貸し付けることができる機関が新たに登場する中で、市場確保をめぐる貸付機関間の競争が生じ始めた。融資機関が多様化し、貸付条件が緩和された。不良債権に対する金融機関の危険負担もそれだけ大きくなって、業務別に専門化が進むようになった。特に、資金仲介方式が進展し、巨額の資金を調達できるようになると、不動産に対する貸付商品も多様化してきており、住宅金融組合が絶対的優位を持っていた住宅金融市場で銀行の貸付シェアも大きくなっている。

(表 1) に見るように、1980 年代には住宅金融組合が住宅金融市場の 81.5% を占め、銀行はわずかに 5.5% に過ぎなかつた。しかし、1990 年には住宅金融組合のシェアが 61.3% に落ちた反面、銀行のシェアは 29.7% と 5.4 倍も増加した。

(表 1) 貸付機関別住宅金融市場シェアの推移 (単位：%)

年度	住宅金融組合	地方公共団体	保険・年金	商業銀行	その他	総額 (億ポンド)
1980	81.5	9.0	4.0	5.5	—	524
1985	76.2	4.2	2.2	16.5	0.9	1,279
1988	69.9	1.9	2.0	20.4	5.8	2,219
1989	59.7	1.7	1.8	31.0	5.8	2,555
1990	61.3	1.4	1.6	29.7	6.0	2,879
1991	61.5	0.9	1.3	28.2	8.1	3,206

(資料) Council of Mortgage Lenders, Housing Finance Fact Book, 1991

金融機関間の業務領域区分がなくなり、1986 年に住宅金融組合法が改正され、住宅金融市場の展望が明確でないと見た一部住宅金融組合は商業銀行に業種を転換している。商業銀行に転換すれば、株式発行を通じ資本金を増やすことができ、業務を自律的に多角化することができ、住宅金融業務はもちろん、保険や年金、有価証券業務等も付随的に取り扱うことができる。既に、英国第二の住宅金融組合であった Abbey National が 1989 年に商業銀行に転換し、成功を収めている。そして、これに刺激を受けて最大手の住宅金融組合である Halifax を始めとする 6 つの大手住宅金融組合も今年中に商業銀行に転換したり、商業銀行との合併を推進するものと見られている。

1984 年に制定された財政法は、それまで住宅金融組合に対してのみ適用してきた出資利

子に対する税制上の優遇措置を商業銀行に対しても全く同様に適用することとした。住宅金融組合に対する法人税軽減特例も廃止され、商業銀行に対しても法人税率を段階的に軽減し、住宅金融組合と同一の税率を適用することとした。住宅金融組合協会が定めていた勧告金利制度を廃止し、各組合が自律的に貸付金利を定めることとした。こうした一連の措置により、それまでリテール市場で容易に資金調達してきた住宅金融組合は、資金調達に困難を生じるようになった。そして、1980年以後すべての外為規制、即ち国際資本の移動に対する統制を廃止し、資本受け入れを自由化する中で、不動産市場は必要な資金を外国の銀行その他の金融機関から自由に調達できるようになった。不動産金融市場での競争が一層激しくなったのである。

このように、英国の不動産金融改革は住宅金融組合の地位と役割を大きく変化させた。まず、一部組合が商業銀行に転換する契機を提供し、財源調達を増やすためモーゲージ債券流動化制度を導入することにより、住宅金融市場と一般金融市場が急速に統合されつつある。不動産金融を取り扱う機関も多様化している。住宅金融組合の資金仲介方式もリテール金融中心から大口金融も共に取り扱う形態に転換した。1983年に譲渡性預金証書、1985年にはユーロ債(Eurobond)を発行した。1986年には住宅金融組合法を改正し、総負債の20%までを非小口資金により調達できるようにした。この限度率は1988年には40%、1996年には50%と引き上げられている。このため、金融改革以後の住宅金融組合の大口資金シェアは、1985年の29%から1980年代末には50%水準を超え、1992年には93%を占めるまでに至った。他方、1985年に48%であった小口資金は1990年代に入ってほぼ70%台にまで増加している。

(表 2) 住宅金融組合の預金及び貸付金利の変化 (単位: %)

年度	預金金利	貸付金利	預金貸付金利差	基準金利
1979	12.07	11.94	△0.13	13.68
1980	14.77	14.92	0.15	16.32
1982	12.57	13.30	0.73	11.93
1984	11.06	11.84	0.78	9.68
1986	10.92	12.07	1.15	10.90
1988	9.16	11.05	1.89	10.09
1990	12.83	15.12	2.29	14.77
1991	10.94	12.93	1.99	11.70
1992	8.84	10.82	1.98	10.00

(資料) Bank of England, Quarterly Bulletin

金融環境の変化は、住宅金融組合の貸付金利にも影響をもたらした。貸付金利を従前の資金調達構造である小口金融のみならず、大口資金等多様な資金の調達コストにより決定するようになった。政府の支援と金融上の優遇措置がなくなって、談合を通じた低利貸付慣行がこれ以上維持できなくなったのである。(表 2) で見るように、金融改革を実施する前に

は預金金利が高いか、貸付金利が高くても預金金利より1%も差がなかった。1979年の場合は0.13%の逆ざやが発生していた。しかし、金融改革以後は貸付金利が預金金利より2%程度高く、政治ような金融貸付に変わりつつある趨勢にある。

2. 金融改革と住宅市場の変化

1983年に信用規制が緩和されてまず最初に生じた現象は、住宅貸付の急増である。住宅は高価な財であり、消費者は信用市場で資金を借りなくては住宅購入が困難である。住宅需要は消費者の住宅購入意思や選好よりは信用確保の可能性により左右される。金融規制緩和により消費者は住宅ローンを非常にたやすく借りられるようになった。実際、住宅金融組合を除いた金融機関の住宅ローンモーゲージ貸付件数は1980年は約4,000戸に過ぎなかったのが、1991年には80,000戸以上に急増した。モーゲージ貸付規模も大きく増加し、金融改革を推進し始めた1980年の新規住宅ローン貸出規模は総額73.7億ポンドであったが、1985年には2.6倍に増加し、ほぼ200億ポンドに達し、1988年には5.4倍の401億ポンドに増加した。新規住宅ローン貸出規模は毎年23.6%ずつ増加したことになる。

金融市場に対する規制緩和により住宅貸付が増加し、住宅需要も大きく増えた。しかし、供給の非弾力性ゆえに住宅供給が追い付かず、1980年代中盤から住宅価格が急騰し始めた。特に、不動産市場の特性である情報の非対称性による市場の非効率性は、住宅需給の市場調節プロセスと建設業者間の完全競争を困難にし、住宅価格の上昇を一層ひどくしてきた。住宅価格が上がると、英国の金融機関は生産的投資より住宅部門に対する金融支援を一層増やしていった。市場参入障壁がほとんどなくなって、不動産金融市場が好況を呈すると、金融機関が積極的に参入したのである。貸付専業会社(centralized lenders)や外国銀行も新規に参入し始めた。価格上昇が信用拡大につながったのである。住宅価格が上がると、需要者が増大した信用をバックに償還能力を増やしては住宅ローンの融資を受けて住宅を購入する、いわゆるbandwagon現象(便乗購入現象)による投機現象さえ生じた。

(表 3) 英国の平均住宅価格の推移 (単位: 万ポンド、%)

年度	新築住宅		中古住宅		全体	
	価格	上昇率	価格	上昇率	価格	上昇率
1981	2.80	2.4	2.44	0.8	2.48	0.8
1983	3.17	11.1	2.81	11.8	2.86	11.9
1985	3.73	9.2	3.27	7.7	3.32	7.7
1987	5.13	17.5	4.34	15.8	4.42	16.0
1988	6.46	26.0	5.32	22.5	5.53	22.7
1989	7.50	16.0	6.06	20.1	6.21	14.5
1990	7.90	5.3	6.53	7.7	6.67	7.3

(資料) Council of Mortgage Lenders, Housing Finance Fact Book, 1991

金融改革以後、当初5年内外の期間の住宅価格は、新築住宅が6.3%ずつ上昇し、所得や物価上昇率を若干上回る程度であった。しかし、1986年から住宅価格は急騰し、1989まで新築住宅は年平均19.1%、中古住宅は年平均18.3%も上昇した。1988年には全体で22.7%上昇し、新築住宅は26.0%も上昇した(表3)。このため、(表4)に見るように、住宅ローン貸付需要も急増した。

(表4) 住宅ローン貸付と住宅取引等の推移

年度	住宅ローン純貸付 (億ポンド)	住宅取引件数 (万件)	差押住宅数 (百戸)
1981	98.3	135.0	48.7
1983	148.6	166.9	84.2
1985	191.0	174.2	193.0
1987	295.1	193.8	263.9
1988	401.4	214.9	185.1
1989	340.7	158.0	158.1
1991	257.8	130.5	755.4
1993	179.3	119.5	585.4
1995	145.4	113.3	494.1

(資料) (表2) に同じ

住宅価格が上昇して、民間部門の住宅供給量も1986年から1989年までの間に約20%増加した。しかし、新規供給量は毎年取引される住宅数の10%に過ぎなかったため、信用拡大が住宅供給を引き上げるよりも価格を引き上げるのにより多くの影響をもたらしたのである。住宅市場の好況と住宅価格の上昇は住宅需要を増やし、これがさらに信用拡大に結びついて、金利が大幅に上昇した。しかし、1988年をピークとしてインフレ圧力を受けて金利が急激に上昇し、深刻な不況に陥った。1988年に年7.5%であった住宅ローンの貸付金利が、1990年には年15.4%と2倍以上上昇した。

金利が急激に上昇すると、多くの家計が所得で住宅ローンを返済するのが困難な状態になって、住宅消費者の居住費支出も大きく増加した。

融資償還額負担が大きく増加し、住宅販売もまた急落し、新規供給もおおよそ40%も減少した。1989年には住宅価格上昇率も14.5%と大きく鈍化した。新規住宅の価格上昇率が中古住宅より低かった。続く1990年には、住宅価格上昇率は新築が5.3%、中古住宅が7.7%まで低下し、1989年の半分程度になった。そして、1991年からは住宅市場が不況に突入し、不動産価格が下落する気配が生じ、住宅価格も地域により大きく下がり始めた。1945年以来始めて住宅価格が下落したのである。

住宅価格が下落すると、ローン残高が住宅価格を上回るケースが続出した。担保不動産の差押も大きく増加した。1981年には5,000戸弱だった差押住宅数は1991年には8万戸近く

が差し押さえられる事態に至った（表 4）。

住宅市場が沈滞し、新たに貸し付ける住宅ローンの規模も、1988年の401億ポンドから1995年の145億ポンドに大きく減少した。不良貸付に伴う金融機関の営業損失も大きく増加した。もちろん、住宅ローンの新規貸出が減少したのは、サッチャー政権が推進した公営住宅購入権(Right To Buy)により持家を確保するための融資が打ち切られたことも理由のひとつである。しかしながら、より大きな理由は既に英国の持家住宅市場が拡大する余地が少なくなつて、住宅価格がこれ以上上がらないだろうという期待ゆえに新規住宅に対する金融需要がその分減少したからであるとするべきであろう。

英国の金融規制緩和は、将来の所得を予測せず、住宅価格の上昇のみを期待して資金を貸し付けた金融機関や、資金を借りて住宅を購入した家計すべてに、社会的に相当な期間マイナス効果をもたらし、市場の不安定を誘発する結果を生ぜしめたのである。

金融改革は、住宅サービスの格差を一層拡大させた。英国では、所得の40%以上が援助されている世帯を貧困層と定義している。この階層の比率は、1979年に比べ金融改革以後約2倍も増加し、全人口の3分の1に達した。より大きな問題は、この階層がさらに増えつつあるという事実である。相対的貧困層が増える中では、住宅のように非代替的性格を持つ財の消費水準を下げるほかはない。特に、サッチャー政府が住宅関連補助金を削減し、公営住宅を売却し、階層間の居住水準格差が急激に大きくなっている。

1989年の場合、新規世帯の50%以上が住宅を購入する能力がないものと分析されている。さらに、賃貸住宅市場が落ち込む中で、住宅のない世帯の居住選択権は一層悪化し、金融改革が貧富の格差を拡大させたという批判も生じている。1960年代には、初めて持家を確保した世帯の住宅規模が寝室が3室で床面積1,000平方フィート（約28坪）の2戸連立住宅であったが、今では寝室が1～2室で床面積450～500平方フィート（約12.5～14坪）程度にしか住めないのが実情である。

3. 金融改革と土地市場の変化

不動産は、空間的に自由に移動することができないために、不動産が位置する地域別にサブ・マーケットを形成する特性がある。土地は互いに異なるという条件ゆえに、個別の土地はサブ・マーケット内で完全に代替されることはない。実際、個別の土地は都市の中心部とのアクセス性、上下水道のようなインフラの整備水準、都市計画規制、開発利益の程度等、多様な要因により利用価値が異なる。こうした特性により、土地を有する者は、その土地の特性に応じて独占的競争の地位に立つことになる。

金融規制の緩和により、資金を容易に借りられるようになると、1980年代中盤から英国の不動産景気は非常に活性化した。特に、住宅需要が急増する中で、住宅を建てられる土地を確保することが、住宅需要に即応して住宅を供給しうるためのキポイントになり、土地

需要が爆発的に増加した。当然、開発可能地の地価が急激に上昇した。1985年から1989年間に実質価格ベースで宅地価格が約250%も上昇した。土地所有者は独占的地位で相対的に不労所得を獲得した。住宅価格に土地代が占める割合も金融改革以後数年間でほぼ2倍に跳ね上がった。

住宅所有者は、土地価格が上がれば上がるほど不労所得を得たのみならず、住宅価格をもっと引き上げようとさえした。土地所有者は住宅価格が上がった分だけ土地価格を引き上げることができる独占的地位にあった。価格が上がる中で、建設業者は住宅供給を増やそうと努めたが、宅地価格の急騰はむしろ十分な住宅供給を阻害する要因として作用した。資金は、生産的投資よりは不動産の投機的取引に集中した。このため、建設業者は、土地所有者が住宅建設活動を落ち込ませる主犯であると、土地所有者を非難した。他方、市場論者達は、政府の土地利用計画による規制が土地供給を阻害し、市場を歪め、地価を引き上げている要因であるとみなし、問題解決のため土地利用を規制する計画をなくすべきだと主張した。

4. 金融改革と建設市場の変化

英国の住宅建設業者は、伝統的に政府の規制という保護の枠組みの中で住宅を建設してきたため、将来の変動に合理的に対処することのできる能力が不足していた。将来の市場動向を的確に予測する必要性を感じる事ができなかつたため、金融規制緩和による将来の建設市場の不確実性がもたらす市場の失敗の可能性や、市場の動きによる需要の変動に対応することができなかつた。特に、政府の保護の枠組みは技術開発をおろそかにしたのみならず、革新的な生産方法の開発の必要性を感じる事ができず、生産性も非常に低いのが実情であった。例えば、住宅価格の場合、過去の経験を根拠に算出した建設費用に一定の期待利潤と開発後の土地価格を合わせて決定していた。状況変化に伴う危険度等も事前に分析、検討せず、住宅を建設、供給していた。

このために、金融規制緩和とともに1980年代中盤に入り、住宅価格がかつてないほど上昇すると、建設業者はこうした現象が持続的なものであると期待し、1980年代後半に入っても既に価格が大きく上昇した土地を引き続き高い価格で買っていた。しかし、住宅価格が急騰する中で、住宅ローンに対する需要増大により金利が大きく上昇し、これにより住宅需要が減少し、住宅価格が落ち込んで、建設業者は既に仕入れた土地を売ることができず、金融コスト等の固定費用分を負担しなければならなかつた。

その上に、循環的な景気後退までもが重なって、建設業者は厳しい不景気に見舞われることになった。約25万人の雇用を失い、1年に5,000余の建設業者が倒産する危機にも見舞われた。特に、高度に訓練され、多くの経験を積んだ管理者クラスが最も大きな打撃を受け、長期的な競争力、即ち建設業者の生存能力までも危険にさらされる危機に面した。

1988年から落ち込み始めた不動産景気のために、民間部門の住宅生産も1988年から1990

年の間に約 40%も減少し、1990 年代中盤まで約 100 万戸の住宅供給が減少したと言われている。宅地価格も 1992 年までに 54%も落ち込んだ。信用市場は建設業者に対する住宅建設資金の融資を避けたり、融資額を大幅に減らした。こうした市場崩壊現象は、住宅部門融資を一層困難にした。これは建設産業が将来の市場に対し適切に対応することのできる予測能力を備えていなかったために、金融改革による需要変動に対応できなかった結果である。住宅建設業者にとって、1991 年は倒産の年であり、損失が最も多かった年であった。

自由放任的な金融規制緩和が、当初は金融規制による信用割当等の問題を解消したが、たちまち市場の変動を一層拡大し非効率と浪費をもたらしたという批判も出されている。金融規制緩和によりモーゲージ貸付機関は 1988 年から 1992 年の間に 500 億ポンドもの損失を被ったが、これは信用条件を一層困難なものにする契機になったという指摘もなされている。

(参考文献)

- 「イギリスの住宅税制」財団法人日本住宅総合センター調査研究レポート No.92237. 平成 8 年 5 月
- Financial Deregulation and Household Saving, Tamim Bayoumi, Royal Economic Society , 1993.
- The Demand for Housing in Britain and Population Ageing: Microeconomic Evidence, John Ermisch, The London School of Economics and Political Science, 1996.
- Some Empirical Evidence on the Time-Series Properties of Four UK Asset Prices, J.A.Lane, D.A.Peel and E.J.Raeburn, The London School of Economics and Political Science, 1996.